

关于设立海峡西岸产业 投资基金的建议

江曙霞

(厦门大学经济学院, 福建 厦门 361005)

摘要: 本文提出以福建省为主建立海峡西岸产业投资基金的建议。指出产业投资基金是私募股权基金在中国的发展与变形, 阐明建立海峡西岸产业投资基金既可以满足承接台湾科技业向大陆转移的大量资金需求, 又可以突破对台金融合作“瓶颈”, 引导民间金融资本向产业资本转化, 文章还对海峡西岸产业投资基金的操作规程提出具体设想。

关键词: 海峡西岸; 产业投资基金; 制度设计

中图分类号: F830.9 文献标识码: A 文章编号: 1002-2740(2008)03-0008-04

中国共产党第十六届五中全会的规划建议第一次将“海峡西岸”写入了中央文件。胡锦涛同志在党的十七大的报告中进一步明确指出“支持海峡西岸和其他台商投资相对集中地区经济发展”, 为福建省实现新一轮跨越式发展带来了史无前例的重大发展机遇。

本文提出规划和建设“海峡西岸产业投资基金”的设计和运行机制设计, 以满足福建省打造“承接台湾高新技术产业向大陆转移的洼地”的大量资金需求, 同时吸引台湾企业参与投资基金, 突破与台湾金融合作的单方面(台湾方面)限制, 为与台湾金融合作提供样本。此外, 接纳民间资本参与投资基金, 为我国疏导民间金融资本提供有益的尝试。本文认为, “海峡西岸产业投资基金”的成功设立将有助于落实党的十七大精神, 振兴海峡西岸区域经济; 有助于海峡西岸率先加快转变经济发展方式, 推动产业结构优化升级; 有助于党的十七大提出的“优化资本市场结构, 多渠道提高直接融资比重”的实践; 有助于“构建两岸关系和平发展框架, 开创两岸关系和平发展新局面”。

一、产业投资基金是私募股权基金在中国的发展与变形

私募股权基金(Private Equity Fund, PE或称私募权益基金)是指定向募集、投资于未公开上市公司股权的投资基金。根据投资阶段和方式不同, 私募股权基金可进一步划分为风险投资基金(VC)、收购基金、夹层投资基金和直接投资基金等等。其中, 风险投资基金主要为起步阶段的企业提供资金; 收购基金则专注于收购成熟企业, 然后重组企业、改善经营管理, 使其增值后再出售或上市,

获利撤出资本; 夹层投资基金是风险投资后续资金的重要来源, 其特点是回报和风险处于(风险较高的)股权投资和(风险较低的)优先债务(如债券和贷款)之间, 属公司资本结构的中层, 因而称之为“夹层”。

早在20世纪90年代中期, 一些PE公司(如黑石)就把目光投向中国, 但最终铩羽而归。其后几年, PE与VC一道在中国投资了一些高新科技产业, 也尝试性地介入传统行业投资: 2002年, 摩根士丹利等3家投资公司斥资5亿元人民币投资蒙牛乳业; 2003年, 新加坡政府投资公司和中国鼎晖向李宁公司投资1850万美元。2004年以来, 私募股权投资基金在中国飞速发展并逐步得以规范: 当年, 新桥资本作价12.53亿元人民币从深圳市政府手中收购了深圳发展银行17.89%的股份, 深发展由此成为中国第一家为外资控股的银行; 2005年, 凯雷集团以近4.01亿美元的资本获得中国太平洋保险约25%的股份; 2006年1月31日, 商务部、证监会等五部委联合发布的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》开始正式实施, 使外资作为战略投资者直接投资A股市场成为可能, 私募股权投资基金的华丽身影开始在中国资本市场处处可见, 如高盛并购双汇、花旗收购广发行、华平控股哈药、红杉带领如家登陆纳斯达克等等。

外资私募股权投资基金积极在中国谋划布局的同时, 本土的私募股权投资基金如联想弘毅、鼎晖、亚商等也厉兵秣马加紧上路。2006年12月我国第一只经国家批准设立的中资基金“渤海产业投资基金”由全体出资人以契约方式发起设立, 总规模200亿元人民币, 首期募集

收稿日期: 2008-02-14

作者简介: 江曙霞(1955-), 女, 福建惠安人, 博士, 厦门大学经济学院金融系教授, 厦门大学金融研究所副所长。

60.8亿元,存续期15年,成为私募股权投资基金在本土发展进程中的一个里程碑。此外,目前已经正式获得批准设立的产业投资基金有:山西新型能源产业投资基金、四川绵阳高新技术产业投资基金、广东核电产业投资基金、上海金融产业投资基金、江苏苏州高新技术产业投资基金。正在积极准备申报的有“内蒙矿产资源投资产业基金”、“西部发展产业投资基金”(陕西)和“东北振兴产业投资基金”(辽宁)等。

对产业投资基金的定义,国内许多人都直接套用国际上PE的定义,即指对未公开上市企业的直接投资,投资者按照其出资份额分享投资收益,承担投资风险的一种投资基金。实际上,产业投资基金是我国本土对国际上PE的发展与变形,两者之间既有联系又有区别。

(一)产业投资基金的发起以政府为主导。私募股权基金的特点是“私-私”,即非公开发行的私下募集,投资到未公开发行的企业;而产业投资基金是由政府主导成立、引导向特定产业实体(其中包括国企)的投资。

(二)产业投资基金主要投资于实业。而私募基金的投資对象包含证券投资基金和股权投资基金。

(三)产业投资基金的资金运用主要投资于政府倡导的或倾斜支持的产业。私募股权基金的资金运用以利益为导向,其投向包括科技和传统产业,只要企业高成长性、基金有利可图即可;产业投资基金的资金运用具有一定的产业导向,通常投资于政府倡导的或倾斜支持的产业。如“上海金融产业投资基金”将立足上海国际金融中心建设;“绵阳科技城产业投资基金”主要投资于具有自主知识产权的高新技术产业、国家军转民产业、环保产业、科技城建设及中国西部城市基础设施建设项目。

(四)产业投资基金的资金来源主要由国有资本组成。私募股权基金是面向“富人”,即少数相互关系密切的有实力的投资者,所谓富人圈子中的游戏;而产业投资基金系由政府主导,因此资金来源主要是国有企业和机构的投资。如渤海产业投资基金是以契约方式,向国内实力雄厚的国有金融企业和投资机构募集资金,其募资对象包括全国社保基金理事会、国家开发银行、中国邮政储蓄银行、天津市津能投资公司、中银集团投资有限公司、中国人寿保险(集团)公司、中国人寿保险股份有限公司等。

(五)产业投资基金有一定区域目标和要求。私募股权基金追逐利润没有地域限制,甚至跨国投资;而产业投

资基金通常为地方政府所发起,基金运作设计通常有一定区域目标,如“渤海产业投资基金”主要投资于天津滨海新区;“苏州高新技术产业投资基金”的投资方向则主要是苏州高新技术园区内的企业和项目等。但由于区域化基金容易被地方政府掌控,不利于宏观调控。因此,即使是支持国家重大区域发展战略的基金,国家也主张不应仅限于本区域选择投资项目。

因此,产业投资基金不能被简单地等同于私募股权基金,其发起组织、运营管理和监管制度等必然与私募股权基金的发起组织、运营管理和监管制度有显著的区别。

二、建立海峡西岸产业投资基金的重要意义

海峡西岸经济区是指以福建为主体,涵盖周边区域(包括浙南、赣南、粤东等),对应台湾海峡,具有自身特点、自然集聚、独特优势的区域经济综合体。大力推动海峡西岸经济区建设,产业发展是其重要依托。促进主导产业发展、推进高新技术产业化是海西建设的必然要求。由于特殊的地理位置,海峡西岸有历史形成的紧密的“五缘”关系,福建省又审势度势及时提出“六求”的进取,可以成为承接台湾科技业向大陆转移的洼地。投资基金的建立,既可以满足承接台湾科技业向大陆转移的大量资金需求,又可以突破对台金融合作限制,引导民间金融资本向产业资本转化,具有重要的战略意义、政治意义和经济意义。

(一)建立海峡西岸产业投资基金具有战略导向意义。海峡西岸经济区建设正进入关键时期,加快基础设施建设、促进主导产业发展、推进高新技术产业化是海西建设的必然要求。中共福建省委卢展工书记在福建省科学技术大会上提出,努力使福建成为台湾高科技产业和现代化农业产业向大陆转移的聚集地。继续推进海峡西岸1个特区、4个台商投资区、18个国家级和64个省级经济技术开发区、2个国家级和4个省级高新技术产业开发区建设,加快推进海峡两岸(福建)农业合作试验区、现代林业合作实验区建设,同时鼓励和支持海峡两岸合作创办各类闽台科技园区。

组建海峡西岸产业投资基金一方面可以满足海峡西岸经济区建设、承接台湾高科技产业向大陆转移、及其上述各项两岸合作的重要举措的大量的资金需求,另一方面为社会资金服务海峡西岸经济区建设搭建平台,为金融资本向产业资本转化提供良好的渠道。

特别是,建立海峡西岸产业投资基金可以在合适的

“五缘”是指闽台之间地缘相近、血缘相亲、文缘相承、商缘相连、法缘相循;“六求”是指求紧密经贸联系、求两岸直接“三通”、求旅游双向对接、求农业全面合作、求文化深入交流、求载体平台建设。

时机对接台湾原“行政院院长”萧万长在2000年底提出“两岸共同市场”理念及其2001年3月成立的资金规模达1亿元新台币的“财团法人两岸共同市场基金会”的运作，共同推进“两岸共同市场”的实现。

(二) 建立海峡西岸产业投资基金具有产业导向作用。在经济全球化影响下，未来相当长一段时间内，以产业转移为主导的两岸经济关系发展的特征将继续维系，产业转移的重点也将进一步发生变化。总体是两岸产业分工的深化发展，加快由二产向三产的转化，特别是金融等服务业的交流与合作会努力突破各种限制，以实现双赢的局面。目前，可以把农业、海洋、信息、机械、石化、物流、港口等产业作为闽台科技交流与合作的重点。本着以市场为导向、高新技术为支撑、产业转型升级为重点的思路，通过建立海峡西岸产业投资基金，不断推动产业集聚，着力培育产业集群，建设海峡西岸高新技术产业重要基地，形成主导产业、支柱产业、基础产业相互配套、紧密协作、具有较强竞争力的现代产业结构。

(三) 建立海峡西岸产业投资基金具有利益导向作用。福建省民间资金充裕，但主要以中小规模为主，由于没有适当的投资渠道，投向较盲目，风险较大。产业投资基金凭借组合投资、专家理财的优势，可以弥补单个投资者规模过小和缺乏投资经验等方面的不足，有利于分散风险，保障投资者的利益，从而调动社会资金投入福建省重大项目建设的积极性。通过建立海峡西岸产业投资基金，以国有资本为主，同时吸收具有合格投资资格的民间金融资本参与，可以为福建省甚至我国民间金融资本

的疏导提供有益的途径，这不仅有利于整体金融资源的合理配置，对于解决近一段时间由于流动性过剩与投资渠道不畅所导致的资产价格泡沫问题也有重要意义。

(四) 建立海峡西岸产业投资基金具有重大政治意义。把福建打造成为服务祖国统一大业的前沿平台是新的历史条件下福建省所肩负的特殊历史使命。中央关心和支持海峡西岸经济区建设，正是希望福建能够在服务全国发展大局和祖国统一大业中作出更大贡献。无论是两岸产业分工的深化发展还是金融等服务业交流与合作领域的扩大，都对建立两岸经济关系的制度性框架提出了新的迫切要求，即两岸通过某种方式与渠道达成融资、投资、货币清算、金融监理等领域的安排，逐步建立两岸金融交流与合作机制，逐步推动两岸经贸关系的正常化。今后两岸如何摆脱政治因素的干扰，寻求一条务实可行的解决之道，对未来两岸经济关系发展将产生深远影响。通过建立海峡西岸产业投资基金，利用产业投资基金“私下募集”的特有途径，以及海峡西岸产业投资基金能够突破台湾方面对两岸金融合作的政策限制，吸引台湾企业参与投资基金，促进两岸的金融、贸易往来，为今后与台湾的金融合作提供样本。

三、建立海峡西岸产业投资基金的构想

产业投资基金作为一种新型的投融资工具，与其他金融工具相比，具有明显的产权多元优势、治理规范优势、制度优化优势、资金聚合优势、资源整合优势、金融联动优势、专家管理优势和风险分散优势。

目前我国产业投资基金的设立主要有以下几个特点：一是产业投资基金类型包括公司型、契约型两种，如

萧万长最初提出“两岸共同市场”时，是以欧盟的发展模式为参照的。2005年6月24日萧万长参加在上海举办的两岸经贸合作研讨会上则进一步明确：“两岸共同市场”将以CEPA为参考，希望政策可以逐步放宽，让台商和港澳商一样享有更多的机会。大陆方面正式的回应有两次：一是2005年4月，在《中国共产党总书记胡锦涛与中国国民党主席连战会谈新闻公报》中明确提出，促进两岸恢复协商后“优先讨论两岸共同市场问题”；二是2005年5月，在《中国共产党总书记胡锦涛与亲民党主席宋楚瑜会谈公报》中提出“就建立两岸贸易便利和自由化(两岸自由贸易区)等长期、稳定的相关机制问题进行磋商”。

建设海峡西岸经济区旨在为将来与海峡东岸共同构建“环海峡经济区”创造条件。

私募基金的组织形式可分为公司型和契约型。两者的区别主要表现在：法律依据不同。前者依据公司法组建，后者依据基金契约组建。基金运行的文件性质不同。前者是公司章程，后者是基金契约。法律地位不同。前者是法人，后者无法人资格，但它可以通过具有法人资格的基金管理公司来管理。资金的性质不同。前者的资金是公司法人的资本，而后者的资金是信托财产。资金运用方式不同。前者依据公司经营方针运用资金；后者依据基金契约运用资金。投资者的地位不同。前者的投资者购买投资公司的股票成为投资公司的股东，通过参与股东会或进入董事会直接、间接参与对资金运用的监督；后者的投资者购买投资信托的受益证券，只是契约关系的当事人，对资金的运用没有发言权。

渤海产业投资基金为契约型、山西能源产业投资基金为公司型。二是产业投资基金以区域概念和优势产业概念为主题,天津、上海以区域概念为主题,而山西、四川、广东以本地区的优势产业为主题。三是产业基金筹备阶段以政府为主导,如山西能源产业投资基金的建立经过3年多的努力,政府组织有关方面先后完成了基金发起设立的理论研究、项目准备、平台构建、团队建设和发起股东准备,然后才按照有关程序进行报批。四是产业基金的设立和发起在全国没有现成模式,必须有相关中介机构的参与和专家的指导。五是无论是区域性产业基金还是优势产业基金,其定位必须立足本地,着眼于全国经济发展战略。

与其他已建立起来及在建的产业投资基金相比,建立海峡西岸产业投资基金有其共性和特殊性。一方面,根据以上特点,建立海峡西岸产业投资基金应该把握共性,即通过借鉴国内外已有产业投资基金的做法,选择合适的基金类型,突出区域战略优势概念的主题,以政府为主导、在中介机构和专家的指导帮助下,先谋后动,尽量用较短的时间完成基金发起设立的理论研究、项目准备、平台构建、团队建设和发起股东准备,然后才按照有关程序进行报批。另一方面,建立海峡西岸产业投资基金应突出其特殊性,如上所述,应高度把握住其承接台湾高新技术产业向大陆转移、突破两岸金融合作政策限制、探索引导民间金融服务经济发展的合法渠道,以及展望未来新的两岸合作形式(如福建省为主与台湾推进建立“两岸共同市场”)的战略意义、政治意义和经济意义,突显福建省在海峡西岸经济区中的特殊的地理位置和经济环境中应当主动、积极应对的机遇和挑战。建议福建省参考现行已建立或获批建立产业投资基金的省市的做法,尽快启动申请海峡西岸产业投资基金的建设项目。

初步构想如下:

(一)基本框架与资金来源。由于产业投资基金是以政府主导为首的,重点加强产业发展、促进产业升级为目的,因此可以考虑由政府出资认购基金份额的一定份额。此外,为了突出海峡西岸产业投资基金对两岸经贸关系发展的重要政治意义,可以考虑让台湾地区发展较为成熟的高新技术企业也参与进来,以现金出资方式认购基金份额的同时,还参与经营管理。通过这种方式,不仅可以吸引台湾地区的优质高科技企业的金融资本进入大陆地区,还可以通过其参与经营管理,提高海峡西岸经

济区高新技术产业的质量,加快科技业的发展。此外,由于海峡两岸的金融、贸易往来受到政策的限制,通过私募的途径合理避开了台湾地区对大陆进行金融投资的政策壁垒,加强金融资本的流动,从而促进产业资本的流动,达到促进产业发展、提高科技业企业质量的目的。此外,还可以考虑让省内外的中型企业集团(含国有和民营)和实力雄厚的国有金融企业、投资机构等也认购基金的一定份额。专业机构的加入可以保证投资的专业化,提高投资收益;省内外的中型企业的加入,可以促进其闲置资金的流动,并使其保值增值,同时大型企业带动中小型企业的发展,使高新技术产业结构趋于合理,促进整个产业的共同发展。

综上,海峡西岸产业投资基金采取集合投资的方式募集基金份额,即可以由政府、台湾地区和省内外的优质大中型企业(含国有和民营)、实力雄厚的国有金融企业和投资机构以及专业投资者共同发起,实力雄厚的国有金融企业和投资机构参与,各自以现金出资方式认购基金份额的一定份额。

(二)投资方向。就产业和项目而言,围绕海峡西岸经济区功能定位,海峡西岸产业投资基金重点选择承接台湾高新技术产业向大陆转移的项目和企业、向海峡西岸经济区内具有自主创新能力的高新技术项目进行投资;投资建设海峡两岸(福建)农业合作试验区、现代林业合作实验区;投资创办各类闽台科技园区;投资支持一批与台湾合作共建的研发教学设施、研发基地和重大研发项目,推动两岸科技界、教育界和产业界的密切联系与人员往来;在金融、物流、贸易、信息、旅游等广泛领域,扩大人员培训与交流,拓展科技合作空间,推动闽港澳经济合作与产业互动,不断提升海峡西岸科技发展的开放合作水平。

就地域而言,海峡西岸产业投资基金不仅投资于福建省内,还鼓励投资浙南、赣南、粤东等海峡西岸经济区的相关地域及其延伸。

(三)基金规模与存续期。海峡西岸产业投资基金采取私募方式设立。基金的规模结合海峡西岸经济区的发展规划测算、拟定,估计在150亿~200亿元人民币之间。考虑到海峡西岸经济区的发展需要、投资能力和规划长度,基金的存续期以10~15年为宜。基金的组织形式建议为契约型。

福建省提出建设海峡西岸经济区的预期是,通过10~15年的努力,在海峡西岸形成规模产业群、港口群、城市群,成为我国经济发展的发达区域,成为服务祖国统一大业的前沿平台。

人民币汇率：升值趋势中把握节奏

周江银

(福建金融职业技术学院, 福建 福州 350007)

摘要: 自2005年7月21日我国调整人民币汇率以来, 人民币对美元的累计升值幅度已超过12%, 且还有加快升值的趋势。文章从国际和国内两方面分析当前影响人民币进一步升值的因素, 阐释“大步急升”和“稳步缓升”两种升值路径方式的利弊, 认为在我国资本市场尚未完全开放的条件下, 可让人民币汇率总体上保持缓慢上升、小步前行的运行态势, 频率时快时慢、升值步幅不均的调整方式应该是可行的选择。

关键词: 人民币汇率; 升值压力; 升值方式; 路径选择

中图分类号: F832.1 文献标识码: A 文章编号: 1002-2740(2008)03-0012-04

人民币汇率问题是关系我国目前经济内外平衡的重大问题, 关于人民币的升值方式和升值程度, 已有相当多的研究文献, 由于假设条件与参数不同以及研究者学术背景的差异, 结论也不尽相同。目前人民币仍然处于上升通道之中, 从2005年7月21日中国人民银行宣布实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动

汇率制度起, 人民币对美元汇率双向波动总体呈升值趋势, 到2008年1月5日, 外汇现货市场人民币汇率中间价为1美元兑人民币7.2799元, 自汇改以来累计升值幅度已超过12%。人民币汇率的小幅缓慢攀升使市场上形成了强烈的、可预测的人民币升值预期, 造成国际上大量的“热钱”涌入, 给我国控制人民币资产价格的快速上升以及调

(四) 基金管理和基金托管。基金委托具有国际经验的专业投资机构发起设立的基金管理公司管理。基金管理公司暂名为“海峡西岸产业投资基金管理公司”。设置面对不同投资行业的专业管理部门, 面向全球招聘熟悉不同行业投资环境的专家, 并建立科学的激励约束机制和明确的奖惩制度, 与投资项目的绩效挂钩, 实现管理创新。基金按照公开、公正的原则, 通过市场化的招投标方式, 选择符合条件的商业银行作为基金托管人(同等条件下兴业银行可以优先考虑)。

(五) 基金的收益和分配。围绕海峡西岸经济区域定位, 海峡西岸产业投资基金重点选择具有自主创新能力、市场前景好、投资回报率高、收益稳定的高科技产业项目作为投资重点, 保障基金的合理收益。揭示投资风险, 使投资人全面了解投资前景, 分享投资收益, 承担投资风险。根据基金契约, 基金所获收益按照有关规定, 及时、足额地分配给投资人。

(六) 基金监管和退出机制。严格遵守有关法律法规和管理办法的规定, 基金接受国家发改委等有关部门的监督管理。按照基金契约的要求, 规范公司治理结构, 建立严密的风险内控制度。基金所投企业的股份将主要通过协议转

让、产权市场交易、打包出售、公开拍卖、境内外证券市场上市, 以及开拓金融创新产品等多种方式实现退出。

(七) 组织领导和实施。充分利用建设海峡西岸经济区的重要的战略发展机遇, 积极争取基金申请获批。待国务院批准基金设立后, 则在国家发改委直接领导下, 由福建省发改委负责制定实施方案并组织实施。福建省人民政府成立海峡西岸产业投资基金工作领导小组, 由有金融教育或从业背景的省领导担任领导小组组长, 依法稳健开展筹建工作, 协调有关问题。设立海西产业投资基金将带动国内外私募股权资本、银行资本以及其他社会资本对海峡西岸经济区的投资信心, 福建省要适时推出鼓励海内外投资者在福建省设立创业投资机构的政策、措施, 可以参照深圳市政府《关于完善区域创新体系推动高新技术产业持续快速发展的决定》, 即凡符合创业资本投资高新技术产业导向的项目, 累计投资额超过其注册资本或者出资总额的70%, 其中不低于30%投资于创始型企业的, 在福建省享受高新技术企业的有关优惠政策, 享受“两免三减半”所得税优惠政策。

(责任编辑: 梁雪芳)

(责任校对: 梁雪芳 王勉)

收稿日期: 2007-12-07

作者简介: 周江银(1970-), 女, 湖南湘乡人, 副教授, 现供职于福建金融职业技术学院。